中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　化学纤维

粘胶长丝贡献稳定 Q3 业绩环比增长，静待碳纤维景气修复

吉林化纤(000420.SZ)

维持　　买入

卢昊
luhaobj@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521100005
SFC 编号:BVG915
彭岩
pengyan@csc.com.cn
010-56135297
SAC 编号:S1440524010002

发布日期：　2024 年 11 月 04 日

当前股价：　4.02 元

核心观点

吉林化纤 Q3 业绩同比环比均增长，生产经营稳健，2024 年前三季度营业收入 28.0 亿元，同比+2%，归母净利润 0.6 亿元，同比+14%，其中 Q3 营业收入 10.2 亿元，同比-1%，环比+21%，归母净利润 0.2 亿元，同比+278%，环比+5%。粘胶长丝需求提高带动产品景气，公司加大布局力度，通过创新升级，吉林化纤人造丝等传统产品产销两旺；1 万吨人造丝项目自年初投产以来，市场需求火爆，产品供不应求。此外，前三季度吉林化纤新建、续建项目 13 个，其中 5 个项目已经投产，5 万吨生物质新型人造丝等 8 个项目还在建设中，预计 2025 年相继竣工投产；此外，公司积极布局碳纤维产业，加快推进项目产能释放。

事件

公司发布 2024 年三季报：2024 年前三季度营业收入 28.0 亿元，同比+2%，归母净利润 0.6 亿元，同比+14%，其中 Q3 营业收入 10.2 亿元，同比-1%，环比+21%，归母净利润 0.2 亿元，同比+278%，环比+5%。

简评

Q3 业绩同比环比均增长，生产经营稳健

2024 年前三季度营业收入 28.0 亿元，同比+2%，归母净利润 0.6 亿元，同比+14%，其中 Q3 营业收入 10.2 亿元，同比-1%，环比+21%，归母净利润 0.2 亿元，同比+278%，环比+5%。

粘胶长丝需求提高带动产品景气，公司加大布局力度

今年以来粘胶长丝受到下游需求提振景气提升，跟据百川盈孚，粘胶长丝上半年均价为 43872 元/吨，24Q3 均价 44109 元/吨。在粘胶长丝板块，公司采取差异化产品战略，近年来差异化产品的数量和质量不断提高，产品高端市场占有率超过 45%，进一步增强龙头企业的市场控制力，填补市场需求空白，并进一步扩大竞争优势；根据"吉林市发布"官方平台，通过创新升级，吉林化纤人造丝等传统产品产销两旺；1 万吨人造丝项目自年初投产以来，市场需求火爆，产品供不应求。此外，前三季度吉林化纤新建、续建项目 13 个，其中 5 个项目已经投产，5 万吨生物质新型人造丝等 8 个项目还在建设中，预计 2025 年相继竣工投产。

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
17.54/18.33	23.69/9.76	32.24/23.02

12 月最高/最低价（元）	4.30/2.24
总股本（万股）	245,886.83
流通 A 股（万股）	245,801.81
总市值（亿元）	98.85
流通市值（亿元）	98.81
近 3 月日均成交量（万）	4886.05
主要股东	
吉林化纤集团有限责任公司	12.94%

股价表现

相关研究报告

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

积极布局碳纤维产业，加快推进项目产能释放

吉林化纤碳纤维及复合材料市场应用场景逐渐拓宽，随着科技创新的持续突破，带动碳纤维产业链整体发展。立足于突破 T800、T1000 级高性能指标的关键项目，3 万吨高性能碳纤维原丝项目于今年 4 月正式投产。该项目采用自主研发的干喷湿法技术，产品强度达到 T800 级水平，产品主要应用于高端市场。随着该项目有力推进，T700 和 T800 碳纤维的性能指标更加稳定，达到国际先进水平，并逐渐开始市场化。根据"吉林市发布"官方平台，吉林化纤向多领域拓展碳纤维复材市场，包括无人机和风电应用领域等。当前碳纤维处于景气低位，静待行业格局好转给公司带来盈利提升。

盈利预测与估值：预计公司 2024、2025、2026 年归母净利润分别为 0.89/2.08/2.59 亿元，EPS 分别为 0.04 元，0.08 元、0.11 元；对应 PE 分别为 103X、44X 和 35X。

图表 1：预测和比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,670	3,737	3,964	4,291	4,614
YoY(%)	2.5	1.8	6.1	8.3	7.5
净利润(百万元)	-91	32	89	208	259
YoY(%)	29.2	135.2	177.3	133.0	24.7
毛利率(%)	8.5	13.1	16.5	17.5	17.2
净利率(%)	-2.5	0.9	2.3	4.8	5.6
ROE(%)	-2.1	0.7	2.0	4.5	5.3
EPS(摊薄/元)	-0.04	0.01	0.04	0.08	0.11
P/E(倍)	-100.0	284.2	102.5	44.0	35.3
P/B(倍)	2.1	2.1	2.1	2.0	1.9

资料来源：Wind，中信建投

风险提示：（1）行业周期性风险。化纤行业具有较强的周期性特征，全球宏观经济的波动，特别是纺织行业尤其是服装、家纺细分行业的市场需求下降或者行业面临周期性调整，将直接造成化纤市场需求下降，对公司销售额及净利润产生较大不利影响。（2）经营风险。全球大宗原料价格波动较大，公司主要原辅材料不同程度上涨，另外燃料和能源价格上涨，也导致生产成本增加；同时国外市场低迷的影响仍然存在，且同行业都有一定库存，价格修复和传导还需要观察，这将对公司接下来业绩产生一定影响。（3）产业转型风险。国内技术人员、生产工艺和设备装置与国际水平相比存有差距，存在一定新产品开发风险，并且由于市场竞争加剧，国内碳纤维下游产品应用增长也存在低于预期的风险。（4）安全生产风险。纤维生产过程中使用的部分辅料具有一定的腐蚀性、毒性和易燃性，存在因设备故障、自然灾害等不可抗原因导致安全生产事故发生的风险。

分析师介绍

卢昊

中信建投证券石化能源及化工行业首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 7 年证券研究经验。

彭岩

中信建投证券化工行业研究员。天津大学化学工程硕士，主要研究石油石化、氟化工、膜材料、精细化工新材料方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk